

Tilburg University

Le défi européen

Eijffinger, S.C.W.

Published in:
Bank- en Effectenbedrijf

Publication date:
1995

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

Citation for published version (APA):
Eijffinger, S. C. W. (1995). Le défi européen. *Bank- en Effectenbedrijf*, 44(7/8), 4-6.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Le défi européen

Op 7 juni jongstleden vond in Amsterdam de NIBE-jaardag 1995 plaats onder de titel 'De Europese uitdaging'. Nederlandse beleidsmakers, bankiers en wetenschappers waren daar bijeengekomen om een drietal preadviezen en evenzovele referaten over de mogelijkheden en gevolgen van de Europese monetaire eenwording voor het bankwezen en effectenbedrijf te analyseren en bediscussiëren. De keuze van dit onderwerp en de timing van de jaardag hadden niet beter kunnen zijn. Precies een week eerder – op 31 mei – had de Europese Commissie haar Groenboek gepresenteerd over de verschillende stappen, de technische voorwaarden en de praktische maatregelen die genomen moeten worden voor de verwezenlijking van een Economische en Monetaire Unie (EMU) en een gemeenschappelijke munt in Europa.

De voor het Groenboek verantwoordelijke Europees commissaris, De Silguy, pleitte bij de presentatie hiervan voor een publieke discussie aangaande de invoering van een gemeenschappelijke munt teneinde de Europese bevolking hiervoor te winnen. Naar zijn mening zouden financiële instellingen 'met huisvrouwen rond de tafel moeten gaan zitten' om de introductie van een eenheidsmunt te bespreken. Daarnaast ontvouwt hij in het Groenboek een drie-stappenplan voor de overgang naar de Europese munt (zie hiervoor ook het artikel van Von Dewall verderop in dit nummer). In de eerste etappe – fase A – van maximaal een jaar neemt de Europese Raad de beslissing op welke datum de EMU van start zal gaan en tevens welke landen hieraan deel kunnen nemen. Bovendien zal de Europese Centrale Bank (ECB) dan worden opgericht en de aanmaak van de nieuwe munten en bankbiljetten worden aangevangen. Vervolgens kan in de tweede etappe – fase B – een begin worden gemaakt met de EMU in die zin dat de bilaterale wisselkoersen tussen de deelnemende landen bevroren worden en overgegaan wordt tot een

gemeenschappelijk monetair beleid door de ECB. Deze fase mag maximaal drie jaren duren. Ten slotte kan de derde etappe – fase C – dus na hoogstens vier jaar starten. In deze fase zullen nationale munten en bankbiljetten snel vervangen worden door Europese. Het Groenboek gaat uit van een periode van enkele weken.

Het wekt bevreemding dat De Silguy eerst pleit voor een openbare discussie om daarna de uitkomst van deze discussie in de vorm van een referentiescenario vast te leggen. Voorwaar, een fraai staaltje van Frans dirigisme! Het zou te prefereren zijn geweest indien het Groenboek de keuze tussen meerdere scenario's had opengelaten. Een voor de hand liggend alternatief is het introductiescenario van de Expert Groep onder leiding van ING-bestuurder Maas, die in mei 1994 door de Europese Commissie is ingesteld om haar te adviseren over de technische voorbereidingen inzake de introductie van een gemeenschappelijke munt. Het introductiescenario van de Maas-groep wijkt in zoverre van het groene drie-stappenplan af dat in dit scenario het besluit van de startdatum van de derde fase van de EMU ontkoppeld is van de beslissing welke landen aan de derde fase zullen deelnemen. Het eerste zou volgens de Maas-groep nog voor het einde van 1996 besloten moeten worden, terwijl

het laatste pas aan het begin van 1998 besloten hoeft te worden. Zij meent dat de derde fase het beste op 1 januari 1999 kan ingaan en weet zich daarbij gesteund door een grote meerderheid van de financiële sector in Europa. Teneinde de risico's en kosten voor het bankwezen te minimaliseren dient uiterlijk binnen een jaar – dus eind 1999 – overgegaan te worden op de nieuwe munt. Het getuigt van weinig realiteitszin dat de Europese Commissie het advies van een door haar zelf ingestelde denktank zonder duidelijke argumentatie terzijde legt en niet als een alternatief scenario in het Groenboek heeft opgenomen. Dit is een gemiste kans.



De Silguy, die nog steeds uitgaat van 1 januari 1997 als startdatum van de EMU, meent dat volgend jaar reeds tien landen kunnen voldoen aan de 3%-norm voor het begrotingstekort en zeven of eventueel acht landen aan de 60%-norm voor de staatsschuld. Hij heeft daarmee de politieke interpretatie van de convergentiecriteria tot het uiterste opgerekt. De president van het Europese Monetaire Instituut (EMI), Lamfalussy, stelt daarentegen dat de meeste landen bij lange na niet voldoen aan de budgettaire criteria. Hij is hooguit 'voorzichtig optimistisch' over een EMU in 1999. Vanzelfsprekend vindt hij hierbij preadviseur Brouwer van het ministerie van Financiën aan zijn zijde. Immers, een strikte toepassing van de convergentiecriteria is naar zijn mening noodzakelijk om in de overgangsfase voor monetaire en economische stabiliteit te zorgen. Daarnaast moeten onze financiële instellingen zich volgens Brouwer sterker op de Europese markt gaan richten. Dit vergt een actieve opstelling. Het grotere speelveld mag dan weliswaar omvangrijke risico's met zich meebrengen, maar het biedt eveneens een ruimer scala van mogelijkheden in de verschillende marktsegmenten en geografische markten die optimaal benut dienen te worden. Zijn optimistische visie wordt in grote lijnen gedeeld door preadviseur Maas die onder andere interessante mogelijkheden ziet voor het 'asset & liability management' in de aanloopfase. In de eindfase zal de concurrentieverhouding tussen de nationale banksystemen veranderen en er een nieuwe impuls ontstaan voor schaalvergroting in de financiële sector. Niettemin wijst Maas ook op de aanzienlijke kosten die voor het Europese bankwezen verbonden zijn aan de technische overgang naar die ene munt. De Fédération Bancaire raamt deze kosten op minimaal 8 tot 10 miljard ECU. Daarom dienen de Europese beleidsmakers aan de onzekerheid over de komst ('if'), het tijdschema ('when') en de samenstelling ('how') van de EMU tijdens de onlangs aangevangen Intergouvernementele Conferentie snel een einde te maken.

Beursvoorzitter Van Ittersum heeft een meer pessimistische visie. Hij meent dat het 'level playing field' en het wegvallen van onderlinge wisselkoersrisico's zal leiden tot een aanmerkelijk scherpere concurrentie tussen de Europese effectenbeurzen. Een middelgrote effectenbeurs als de Amsterdamse bevindt zich daarbij in een kwetsbare positie tussen de veel grotere Britse, Duitse en Franse beurzen. De komst van de Europese munt zal volgens Van Ittersum een ernstiger bedreiging voor onze effectenbeurs inhouden, doordat een groter deel van de Neder-

landse aandelen in buitenlandse handen zal komen en de koersvorming hiervan meer op buitenlandse beurzen zal plaatsvinden. Betekent dit niet een extra reden voor Amsterdam om zijn talrijke beschermingsconstructies op te ruimen en de ingezette efficiency-verbetering verder op te voeren? Er zijn ook groeikansen. Door de eliminatie van wisselkoersrisico's zal er in Europa een homogene kapitaalmarkt ontstaan die qua breedte en diepte gelijkwaardig zou kunnen worden aan die in de Verenigde Staten. Eindelijk zal er dan voor institutionele beleggers uit Japan en andere landen met een spaaroverschot een werkelijk alternatief bestaan voor de Amerikaanse obligatie- en aandelenmarkt. Een dergelijke groeipotentie geldt natuurlijk ook voor de Europese geldmarkt.

Ten aanzien van de harmonisering van de nationale geldmarkten bestaat er echter nog veel onzekerheid. Voorlopig is het onduidelijk over welke monetaire instrumenten de toekomstige ECB zal gaan beschikken. Een belangrijk punt is of er een kasreserveverplichting voor de Europese banken komt en, zo ja, naar welk model. De Nederlandse Bank hanteert een verplichte kasreserve en vergoedt de banken nu enkele honderden miljoenen guldens aan rente. De Deutsche Bundesbank geeft echter geen rentevergoeding aan de banken voor het aanhouden van hun kasreserves. Op dit moment wordt bij het EMI in Frankfurt door de nationale centrale banken onderhandeld over het monetaire instrumentarium van de ECB. Het zou wenselijk zijn indien het Europese bankwezen hierover op zo kort mogelijke termijn meer duidelijkheid zou krijgen.

Tot besluit nog het volgende. Financiële instellingen en in het bijzonder banken spreken niet graag over hun Europese strategie. Dat is heel begrijpelijk, want een strategie is ipso facto niet bedoeld voor de openbaarheid en discussie. Daarom verdienen de preadviseurs van de NIBE-jaardag waardering dat zij een tipje van de sluier hebben willen oplichten. Maar is er ook geen nationaal belang voor de Nederlandse financiële instellingen om een gemeenschappelijke strategie te bepalen, met name wat betreft de Amsterdamse Effectenbeurs?

Prof. dr. S.C.W. Eijffinger

De auteur is verbonden aan de Katholieke Universiteit Brabant te Tilburg en aan het Europa College te Brugge. Hij was o.a. redacteur van de in 1993 bij het NIBE verschenen bundel 'European Monetary Integration and the Financial Sector'.